

討議資料

1. 仮想通貨に係る経緯と足許の状況

- 仮想通貨に関しては、マネロン・テロ資金供与対策に関する国際的要請や、国内で当時世界最大規模の仮想通貨の交換業者が破綻したことを受け、仮想通貨の支払・決済手段としての性格に着目し、2017年4月より、仮想通貨交換業者(以下、交換業者)に対し、本人確認義務等の導入や説明義務等の一定の利用者保護規定の整備を行った。
- 一方、その後、交換業者において顧客資産の流出事案が発生したほか、検査により交換業者の内部管理態勢等の不備が把握された。また、仮想通貨の価格が乱高下し、仮想通貨が投機の対象にもなっている、との指摘があるほか、仮想通貨を用いたデリバティブ取引や資金調達(Initial Coin Offering: ICO)等の新たな取引が登場してきている。

2. 仮想通貨に係る各種行為と金融規制のあり方【参考資料P1】

(仮想通貨の利用方法の多様化と金融規制の関係)

- 上記のような新たな取引の登場により、仮想通貨は、支払・決済手段としての性格にとどまらず、投資・資金調達手段等、様々な性格を有し得るものとなっていると考えられる。

(注) ICOにおいて発行されるトークンには、例えば、有価証券のように収益の分配を受ける権利を表象するもののほか、イベント参加権等を表象するものや、何の権利も表象しないが実態として流通しているものも存在する。

- こうした複合的な性格を有する仮想通貨に係る各種行為について、金融規制の要否を検討していくに当たっては、以下の視点が重要と考えられるが、どうか。
 - ・ 仮想通貨を用いた個々の行為が、金融(金銭の融通)の機能を有するかどうか。
 - ・ 金融の機能を有する場合、仮想通貨の将来の可能性を含む社会的意義や投機の助長等の害悪の有無を踏まえて、金融規制の導入が期待されるかどうか。

(注) 仮想通貨によるイノベーションの可能性は、ブロックチェーン技術によるイノベーションの可能性とは必ずしも一致しないと捉えるべきか。

○ また、金融規制を導入する場合に、そのあり方を具体的に検討していく際には、以下の点を考慮して、適切な規制内容を検討していく必要があると考えられるが、そのほか、特に考慮すべき事項はあるか。

- ・ 利用者保護の必要性の程度
- ・ 金融システム全体に与える影響等を踏まえた仮想通貨に係る業務の適正かつ確実な遂行を確保する必要性の程度

(本研究会における議論の進め方)

○ 本研究会では、仮想通貨を巡って足許で顕在化している喫緊の課題である以下の項目を中心に、今後の規制のあり方を検討していく必要があると考えられる。

ア) 交換業に係る規制

(支払・決済手段、投機対象としての側面)

イ) 仮想通貨を原資産・参照指標とするデリバティブ取引に係る規制

(投資・リスクヘッジ手段、投機対象としての側面)

ウ) ICOに係る規制

(投資・資金調達手段、投機対象としての側面)

○ 本日は、上記のうち、ア) 交換業に係る規制のあり方について討議を行うこととし、その他の項目については後日討議を予定。

3. 交換業に係る規制のあり方 【参考資料P2】

○ 資金決済法上、交換業者には、現状、利用者保護を目的として主に以下のような規制が課されている。

- ・ 内部管理体制の整備
(経営管理、システム管理、サイバーセキュリティ対策等)
- ・ 利用者への情報提供
(法定通貨でない旨、価値を保証する者がいない場合にはその旨、価格変動による損失リスク、手数料、分別管理の方法等)
- ・ 最低資本金・純資産に係るルール
(最低資本金1,000万円以上、純資産が負でないこと)

- ・ 顧客財産と自己財産の分別管理
（金銭：自己資金とは別の預貯金口座又は金銭信託で管理）
（仮想通貨：自己の仮想通貨と明確に区分し、かつ、顧客毎の数量を直ちに判別できる状態で管理）
- ・ 分別管理監査、財務諸表監査

○ 一方、交換業者による業務の実態やこれまでの本研究会における議論を踏まえると、以下のような項目について検討する必要があると考えられる。

- (1) 問題がある仮想通貨の取扱い
- (2) 顧客財産の管理・保全の強化
 - ①仮想通貨の流出リスク
 - ②交換業者の倒産リスク
- (3) 投機的取引に伴うリスクの抑制
- (4) 取引の透明性確保、利益相反の防止

(1)問題がある仮想通貨の取扱い

- 仮想通貨には様々な設計・仕様のもものが存在し、その中には、移転記録が公開されていない匿名性が高い仮想通貨や移転記録の維持・更新に脆弱性を有する仮想通貨等も存在する。
- 利用者保護及び交換業の適正かつ確実な遂行を確保する観点から、交換業者に対し、これらに支障を及ぼすおそれがある仮想通貨の取扱いを禁止することも考えられるが、どうか。
- 一方、仮想通貨の安全性はそのプロトコルを決定するインナーの議論やマイニングの状況等により変化し得る。また、技術革新により、従来想定されなかった新たな問題事例が生じる可能性もあると考えられる。加えて、こうした変化は急速に生じてくる可能性がある。
こうしたことを踏まえると、問題がある仮想通貨を、予め法令等で明確に特定することには困難な面もあると考えられるが、どうか。
- 自主規制との連携等も含め、柔軟かつ機動的な対応を確保することが重要であるが、どのような対応・枠組みが有効と考えられるか。

（注1）例えば、日本仮想通貨交換業協会の自主規制規則案では、問題がある仮想通貨を類型化した上で、以下の内容を規定している。

- ・ 会員による問題がある仮想通貨の取扱いを禁止。
- ・ 会員が新たな仮想通貨を取り扱う場合、協会への事前届出が必要。協会が異議を述べた場合、会員による取扱いは不可。
- ・ 協会は、取扱いを認めた仮想通貨の概要説明書を公表。

(注2) 資金決済法上、取扱仮想通貨の変更を含め、登録申請書記載事項の変更は事後届出とされている。一方、例えば、他法令の中には、登録申請書記載事項のうち重要事項の変更については、監督上、必要に応じて意見交換を行う機会を確保する観点から、事前届出としているものもある。

(2)顧客財産の管理・保全の強化(①仮想通貨の流出リスク)【参考資料P3】

○ 交換業者は、通常、セキュリティ対策の観点から、受託仮想通貨の大半は、コールドウォレット(秘密鍵をオフラインで管理するウォレット)において管理している。

○ 一方、受託仮想通貨のうち日々の流通に要する一定量は、顧客からの外部ウォレットへの仮想通貨の移転指図に迅速に対応するため、一般にコールドウォレットよりもセキュリティリスクが高いとされるホットウォレット(秘密鍵をオンラインで管理するウォレット)において管理している場合がある。

(注) コインチェック社は、サイバー攻撃を受けて流出させた仮想通貨については、全てホットウォレットで管理していた。

○ 当該リスクに対しては、法令上のサイバーセキュリティ管理体制の整備義務に則り、交換業者において堅牢なセキュリティ対策を講じることが重要であるが、その他セキュリティ対策の観点から有効な方策があり得るか。

○ 一方で、①仮に流出事案が生じた場合の対応が予め明確であることや②賠償原資が確保されていることも重要と考えられるが、どうか。

○ その場合、交換業者に対し、例えば、①受託仮想通貨を流出させた場合の賠償方針の策定・公表や、②ホットウォレットで管理する受託仮想通貨を流出させた場合でも賠償を行い得るような純資産額・安全資産の保持を求めることも考えられるが、これらを含め、どのような方策が有効と考えられるか。

(注1) 金銭賠償ではなく同種の仮想通貨で賠償する旨を賠償方針に規定する者については、安全資産に代え、上記仮想通貨と同種同量の自己保有仮想通貨(厳格な安全管理措置を講ずるもの)を保持することを認めることも考えられる。

(注2) サイバー保険等により、流出時における賠償原資の全部又は一部を確保している場合には上記純資産額及び安全資産等を保持する義務を免除・軽減することも考えられる。

- なお、セキュリティの観点から、交換業者から仮想通貨の管理業務を分離させ、専門機関で当該業務を行うべきではないかとの指摘もある。
- こうした指摘には、以下のような論点があると考えられるが、この点についてどう考えるべきか。
 - ・ 専門機関において集中管理を行う場合、各交換業者において分散管理を行う場合と比して、サイバー攻撃を受けて顧客の仮想通貨を流出させるリスクは低減するのか、又は、攻撃先が1機関に集約されることでかえってリスクが増加するのか。
 - ・ 専門機関において集中管理を行う場合、そのコストや人材は誰が負担するのか。財務基盤や人材の面から信頼に足る専門機関の設置が期待できるかどうか。制度として機能するかどうか。

(2)顧客財産の管理・保全の強化(②交換業者の倒産リスク)

(受託仮想通貨)

- 我が国の金融法制上、顧客から預かった財産の分別管理の方法については、自己の財産と顧客財産を明確に区分し、①信託を用いて保全するもの、②自己又は委託先において顧客毎の財産を直ちに判別できる状態で管理するものに大別される。
- 資金決済法では、信託法を含め、仮想通貨の私法上の位置付けが明確でない中で、少なくとも過去の破綻事例のような顧客財産の流用を防止する観点から、仮想通貨の分別管理方法として、②を規定した。また、それを補う観点から、交換業者に対し、公認会計士又は監査法人による分別管理監査及び財務諸表監査を課している。

(注) ただし、①を否定したわけではなく、私法上の位置付けが明確となり、①が可能な場合には、②の管理方法の一方法として行うことは可能。

- なお、金融法制において②の分別管理方法を採用しているケースとしては、金融商品取引業者による受託有価証券の管理があるが、顧客から有価証券の寄託を受けて管理する業者において分別管理が適切になされていれば、当該業者が破綻したとしても、顧客は当該業者に寄託した有価証券を取り戻すことができる。

(注) 金融商品取引法上、金融商品取引業者は、顧客から寄託を受けた有価証券の管理については②、顧客から消費寄託を受けた金銭の管理については①の方法で分別管理を行う義務が課されており、これにより、業者が破綻した場合でも顧客財産の倒産隔離が効いている。

- 一方、仮想通貨については、私法上の位置付けが明確でなく、②の方法により適切に分別管理を行っていた場合でも、上記のような倒産隔離が有効に機能するか定かではない。

- こうした中、一般に倒産隔離機能を有する信託を仮想通貨についても義務付けてはどうかとの指摘がある。これに対しては、以下のような論点があると考えられるが、この点についてどう考えるべきか。

ア) 仮想通貨の私法上の位置付けが明確ではない中、仮想通貨について、倒産隔離等の観点から信託が有効なものとして機能し得るのか。有効なものとして機能し得るか定かでない場合、その中で、信託義務を課すことで問題が生じるおそれはないか。

イ) 仮に有効に機能し得るとして、各交換業者が取り扱う全量・全種類の受託仮想通貨について信託義務を課すことが円滑な取引の実行を阻害しないか。

ウ) 交換業者が管理する顧客財産が増加する中、これまで仮想通貨の信託の引受け実績がない信託銀行・信託会社において、財務やセキュリティリスク等に係る管理態勢の整備状況に照らし、各交換業者が取り扱う全量・全種類の受託仮想通貨の信託を引き受けることが現実的に可能か。制度として機能しないおそれはないか。

- なお、少なくとも、上記ア)に関して、仮想通貨の信託が有効なものとして機能するとの整理がなされた場合には、例えば、交換業者に対し、

可能な限り、仮想通貨の信託を行うよう促していくことも考えられるが、この点についてどう考えるべきか。

- その際、現実に仮想通貨の信託を行うことができない場合には、顧客が業者の選別を行い易くするための方策を設けることも考えられるが、どうか。その場合、例えば、交換業者に対し、仮想通貨の全部又は一部が信託されていない旨の顧客説明や財務書類等の開示を求めることなども考えられるが、これらを含め、どのような方策が有効と考えられるか。
- また、信託の方法によらず、そのほか、倒産隔離を効かせる方法や破綻時に顧客が優先的に弁済を受ける権利を定める方法が考えられ得るか。

(注) 資金決済法上、仮想通貨の売買等に関して顧客の仮想通貨を管理することは交換業に該当するが、仮想通貨の売買等を伴わない仮想通貨の管理は交換業に該当しない。当該業務を行う、いわゆる「ウォレット業者」に関する規制の要否については後日討議を予定。

(受託金銭)

- 受託金銭については、資金決済法上、仮想通貨に信託義務を課さない中で、金銭についてのみ信託を行うこととしても、どこまで利用者保護の実効性があるか疑問であるとの指摘等を踏まえ、金銭の分別管理方法としては、自己資金とは別の預貯金口座又は金銭信託で管理することを規定している。
- 一方、足許において交換業者が管理する受託金銭の額が高額になってきているほか、交換業者による受託金銭の流用事案も発生している。
- 上記への対応として、受託金銭の信託を含め、どのような方策が有効と考えられるか。

(3) 投機的取引に伴うリスクの抑制

- 交換業者による積極的な広告等により、仮想通貨の値上がり益を期待した投機的取引が助長されており、また、そうした取引を行う顧客の中には、仮想通貨のリスクについての認識が不十分な者も存在するとの指摘がある。

○ 顧客によるリスクの誤認や投機的取引の助長を抑止する観点から、交換業者に対し、例えば、以下のような広告・勧誘を行わないことを求めることも考えられるが、これらを含め、どのような方策が有効と考えられるか。

- ・ 誇大広告、虚偽告知、断定的判断の提供、不招請勧誘
- ・ 顧客の知識・経験等に照らして不相当と認められる勧誘
- ・ 投機的取引を助長する広告・勧誘 等

(4)取引の透明性確保、利益相反の防止

○ 一般に、仮想通貨は、株式や債券等の金融商品と異なり、本源的な価値を算定し難い面があると考えられる。

また、例えば、株式の取引については、企業が円滑に資金調達を行うために必要不可欠な取引であること等を踏まえ、価格の透明性を高めるための様々な枠組みが構築されてきたが、仮想通貨には、こうした枠組みが十分に整備されているわけではないと考えられる。

(注) 金融商品取引法では、公正な価格形成を図る観点から、例えば、金融商品取引所への価格情報の外部公表義務や、不正行為の禁止等の不正取引規制等が設けられている。

○ こうした中において、顧客が妥当でない価格で仮想通貨の取引を行うこととなるおそれもあるため、株式等の取引との相違、仮想通貨の特性・取引実態等に留意しつつ、取引価格の透明性を高めていくことや交換業者による利益相反行為を防止していくことが重要と考えられるが、どうか。

(注) 交換業者が顧客と相対取引をする場合、多くの交換業者においては、取引手数料は無料と表示・広告する一方、自己の利益を上乗せした売買価格を顧客に提示している。また、その価格は、交換業者の利益の分、「顧客間の取引のマッチングの場」における約定価格とも乖離があるケースが多く、顧客が妥当な価格かどうか判別しにくい状況にあるか。

○ その場合、例えば、足許の対応として以下のような方策が考えられるが、これらを含め、どのような方策が有効と考えられるか。

- ・ 交換業者が顧客と相対取引をする際に、以下のような情報のいずれか又は複数を顧客に提供・開示すること
 - ✓ 自己が提示する売値と買値、その差
 - ✓ 自己が別途提供する「顧客間の取引のマッチングの場」における約定価格や気配値、及び自己の相対取引価格との差
 - ✓ 国内の各交換業者や海外の主要な業者が提供する「顧客間の取引のマッチングの場」における約定価格や気配値を基に、認定協会等が算出する基準価格、及び自己の相対取引価格との差
- ・ 交換業者が、顧客との相対取引、顧客間の取引のマッチングの場、他の交換業者への取次ぎなど、顧客に複数の取引チャネルを提供する場合には、利益相反を防止し、かつ、顧客にとって最良の条件で注文を執行するための方針(利益相反防止・最良執行方針)を策定・公表し、それを適正かつ確実に実施するための体制を整備すること

(注) 金融商品取引法上、金融商品取引業者には、(価格、コスト、スピード、執行可能性といった条件を勘案しつつ)顧客の注文を最良の条件で執行するための方針及び方法を策定・公表し、それに従い、顧客の注文を執行する義務がある。

- ・ 交換業者が、顧客から「自己が提供する顧客間の取引のマッチングの場」への取引注文を受けた場合に、それをマッチングの場に取り次がず、自己が相手方となって取引を行う場合には、その旨及びそれが最良の条件による執行であった理由を顧客に説明すること
- ・ 交換業者が、流動性供給等の観点から、「自己が提供する顧客間の取引のマッチングの場」に自らも参加することがある場合には、その旨及び理由を顧客に説明すること

(注) なお、仮想通貨の価格を不当に変動させるような不正行為に対する規制の可否については後日討議を予定。

(5)その他

- 仮想通貨の分野では、技術革新によりサービスの内容等が急速に変化する可能性もあり、認定協会の自主規制と法制度の連携が重要であると考えられる。

○ 認定協会への加入を促すとともに、認定協会未加入の交換業者に対しても自主規制に準じた体制整備を求める観点から、どのような方策が考えられるか。例えば、以下のような登録拒否・取消要件を設けることも考えられるが、どうか。

- ・ 認定協会に加入しない者であって、認定協会の自主規制に準ずる内容の社内規則を作成していない者
- ・ 当該社内規則を遵守するための体制を整備していない者